



## AFC VIETNAM FUND UPDATE

<b>Fond Kategorie</b>	Kotierte Aktien Vietnam
<b>Länderfokus</b>	Vietnam
<b>Zeichnungen</b>	Monatlich zum Nettoinventarwert (5. letzter Arbeitstag jedes Monats)
<b>Rücknahmen</b>	Monatlich zum Nettoinventarwert (mit 60 Tage Kündigungsfrist)
<b>Benchmark</b>	VN Index
<b>Fondmanager</b>	Andreas Karall
<b>Investment Manager</b>	Asia Frontier Capital (Vietnam) Ltd., Cayman Islands
<b>Investment Advisor</b>	Asia Frontier Investments Ltd., Hong Kong
<b>Fondswährung</b>	USD
<b>Mindestzeichnungsbetrag</b>	USD 10,000
<b>Zusätzliche Zeichnung</b>	USD 1,000
<b>Verwaltungsgebühr</b>	1.8% pro Jahr auf dem Nettoinventarwert
<b>Wertsteigerungsgebühr</b>	12.5% auf dem Wertzuwachs des Nettoinventarwertes mit High Watermark
<b>Fondmizil</b>	Cayman Islands
<b>Fond lancierung</b>	23. Dezember 2013
<b>Custodian Bank</b>	Viet Capital Securities, Ho Chi Minh City
<b>Buchprüfer</b>	Ernst & Young, Hong Kong
<b>Fondadministrator</b>	Custom House., Singapore
<b>Legal Advisor</b>	Ogier, Hong Kong
<b>ISIN</b>	KYG0133A1673

Den vergangenen Monatsbericht beendeten wir mit ausführlichen Informationen über die Entwicklung in China. Leider müssen wir den aktuellen Bericht wieder mit diesem Thema beginnen.

Getrieben von Ängsten über eine deutlich schwächere Wirtschaft Chinas als bisher angenommen (realistisch 4-5% anstatt der offiziell vermeldeten 7%) und Ängsten chinesischer Anleger über die enormen Verluste am Aktienmarkt (-37% seit Juni) verbreitete sich in der Finanzwelt im August vollkommen abgekoppelt von sonstigen volkswirtschaftlichen oder unternehmensspezifischen Fakten, vor allem Eines: Angst!

Anstatt der endlosen Diskussion um Griechenland, Euro und FED-Zinserhöhung von „Fast-Null“ auf „Etwas-Über-Null“, beherrschen plötzlich Chinas Aktienmarkt, Ölpreisverfall Teil 2 und Verluste an den Emerging-Markets die Tagesthemen. Diese Diskussion passiert vor dem Hintergrund von Rohstoffpreisen, die inzwischen auf einem 16-Jahres-Tief angelangt sind, chinesischen Börsenkursen, die nach einer Blasenbildung und einer vielfach erwarteten Korrektur immer noch um 45% höher notieren als vor einem Jahr, und Börsen von Entwicklungsländern, die in den letzten vier Jahren im Vergleich zu den grossen Weltbörsenindizes bereits fast die Hälfte verloren haben. Sogenannte „Boom-and-Bust-Zyklen“ in Entwicklungsländern sind durchaus normal und die erste Korrekturphase an den globalen Aktienmärkten seit 2011 war längst überfällig.



Dow Jones Industrial Average 2011-2015, Quelle: Yahoo Inc.

Irgendwann wird die Welt auch einsehen müssen, dass die Zeiten mit jährlichen Wachstumsraten von 7-10% in China vorbei sind. Immer wieder wurde in den vergangenen 10 Jahren von China gefordert, die Wirtschaft auf eine breitere Basis zu stellen, indem die Inlandsnachfrage erhöht wird, um sich von der Abhängigkeit billiger Exportprodukte zu befreien – und letztendlich den Verkauf ausländischer Produkte nach China zu forcieren. Dies ist eine Entwicklung, die in anderen Volkswirtschaften natürlich ebenfalls stattfand, in Europa nach dem Krieg genauso wie in Japan und später in den Tigerstaaten. Dass diese Transformation der Wirtschaft und der damit verbundene Rückgang des Wirtschaftswachstums naturgemäß nicht linear und problemlos erfolgen, liegt auf der Hand.

### Contact Information

Asia Frontier Capital Ltd.  
www.asiafrontiercapital.com

Andreas Vogelsanger  
Geschäftsführer (CEO)  
Asia Frontier Capital (Vietnam) Ltd.  
Tel: +66 84435 7472, Fax: +852 3904 1017  
vietnam@asiafrontiercapital.com

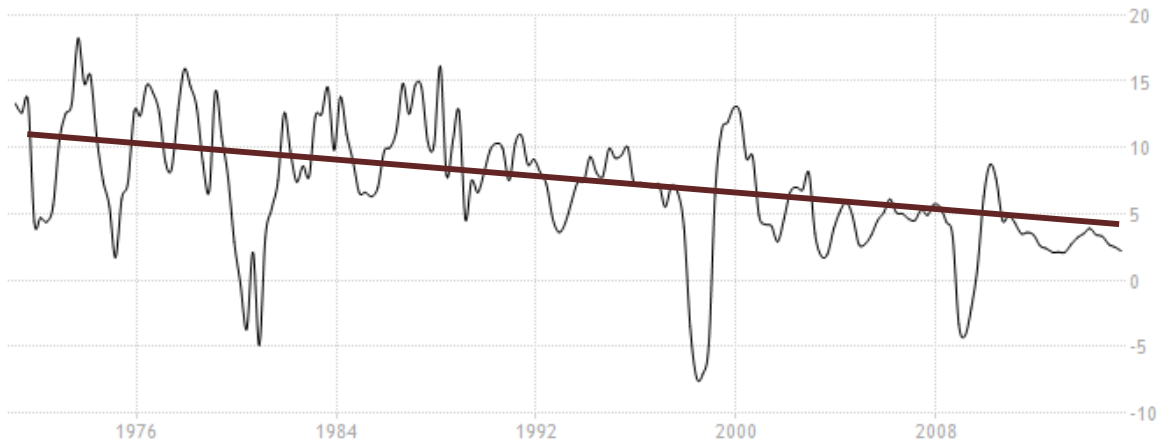
Rechtlich eingetragener Sitz:  
c/o Elian Fiduciary Services (Cayman) Limited,  
89 Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman,  
KY1-9007, Cayman Islands





## AFC VIETNAM FUND UPDATE

SOUTH KOREA GDP ANNUAL GROWTH RATE



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | THE BANK OF KOREA

Wirtschaftswachstum Südkorea 1970-2014, Quelle: [www.TRADINGECONOMICS.com](http://www.TRADINGECONOMICS.com); The Bank of Korea

Am Beispiel Koreas sieht man, dass mit zunehmendem Entwicklungsgrad das Wachstum naturgemäß kontinuierlich - aber volatil - abnimmt. Wäre dem nicht so und China würde eine weitere Generation um 7-10% jährlich wachsen, hätten wir in 25 Jahren rechnerisch mindestens 6x so viele Autos auf den Straßen Chinas, Umweltverschmutzung inklusive, sowie eine Volkswirtschaft, die größer als USA und Europa zusammen wäre – bzw. 10x so groß wie Japan oder Deutschland.

Vor dem Hintergrund weltweit negativer Stimmung war auch Vietnam einige Tage im Panikmodus. Damit wurden nicht nur die Zugewinne der vergangenen Monate innerhalb kurzer Zeit ausradiert, inzwischen befindet sich der Index auf Dollarbasis bereits 16% unter dem Stand vom Vorjahr.



HCMC Index 31. Aug. 2014 to 31. Aug. 2015; Quelle: Bloomberg

Neben dem Kursrückgang ist es vor allem die zweimalige, nicht geplante, Abwertung des Dong in diesem Monat, die verstärkte Verluste für ausländische Investoren zur Folge hatte. Die Währung schwächte sich im Monatsvergleich um 3% ab und machte unsere vergleichsweise gute Aktienperformance zunichte. Bei einem im Angesicht des chaotischen

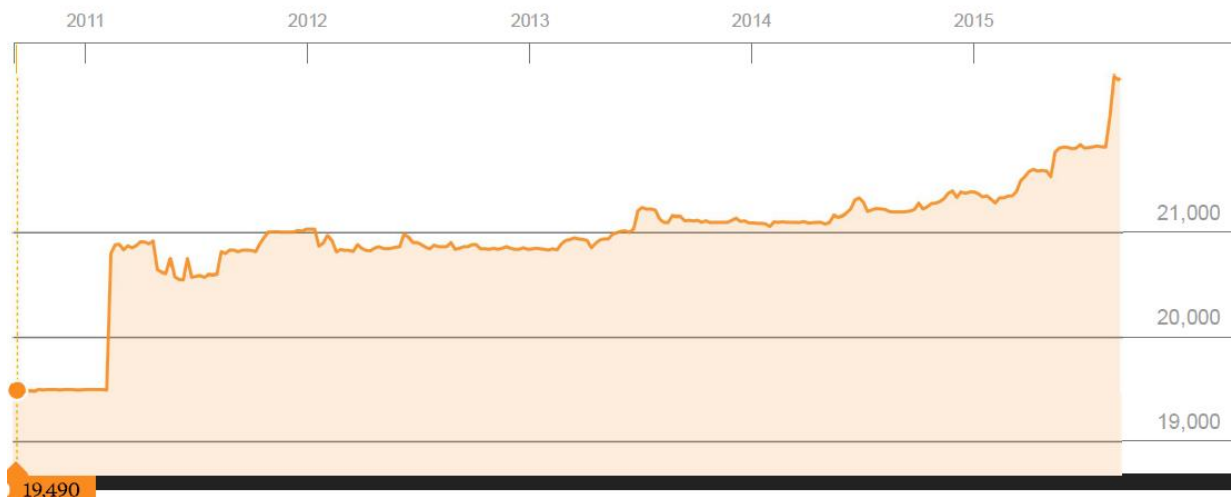
## AFC VIETNAM FUND UPDATE

Börsenmonat bescheidenen Portfolio-Verlusts von nur 1,7% ergibt sich aufgrund der Währungsverschiebung nach internen Berechnungen ein aktueller NAV von USD 1,330 (-4,8%). Im Vergleich dazu lag die Performance der Indizes auf Dollar-Basis in Ho Chi Minh-City bei -11,8% und Hanoi -12,4%.

Viel mehr als die vergangenen Geschehnisse interessiert uns natürlich der Ausblick für Vietnam. Lassen wir die kurzfristigen Turbulenzen einmal beiseite und konzentrieren uns auf die ursprünglichen Gründe, warum wir in Vietnam investiert haben, so sieht die Situation gleich wieder wesentlich erfreulicher aus. Die Unternehmen haben im 2. Quartal insgesamt recht gute Zahlen geliefert und unsere Schätzungen fürs Gesamtjahr wurden bisher bestätigt. Unsere etwa 80 Unternehmen sollten 2015 allesamt profitabel sein und bei einem erwarteten Kurs/Gewinn-Verhältnis für 2015 von durchschnittlich 7,4x sehen wir längerfristig enormes Aufwärtspotential. Unsere durchschnittlichen Schätzungen für den Umsatz haben wir aufgrund der Quartalsergebnisse um 2,5% erhöht, während die Aussichten für das Gewinnwachstum unverändert bleiben.

Auch ein Blick auf die aktuellen News bestätigt unseren Optimismus. Die ersten Unternehmen erhöhen ihren Ausländeranteil über 50% (konkret das erste Brokerhaus mit 100%) und die volkswirtschaftlichen Zahlen sind auch nach wie vor erfreulich. So ließ das Vietnamesische Planungs- und Wirtschaftsförderungsministerium letzten Donnerstag verlauten, dass die ausländischen Direktinvestitionen per Ende August USD 13,3 Milliarden erreicht haben, was einem Zuwachs von über 30% im Vergleich zum Vorjahr bedeutet. Auch die Inflation ist im August erneut gefallen und steht nun bei 0,6% und wird wohl kaum noch über 2-3% fürs Gesamtjahr steigen.

Zuletzt nochmals ein Blick auf die aktuelle Währungssituation. Von offizieller Seite wurde die Ausweitung der Handelsgrenze von 1% auf 3% nicht als eigentliche Abwertung gesehen, sondern darf, wie auch in China, als Schritt in Richtung einer realistischeren Kursgestaltung gewertet werden. Es wurde auch angemerkt, dass mit keiner weiteren Abwertung bis ins erste Quartal 2016 zu rechnen ist – wie immer man dies interpretieren will.



USD-Dong 2011-2015, Quelle: Bloomberg

Die größte Abschwächung der Währung seit 2011 erfolgte in einem komplett anderen Umfeld als damals. 2011 gab es zweistellige Inflationsraten, eine Immobilien- und beginnende Bankenkrise und ein schwaches Wirtschaftswachstum. Jetzt „passierte“ diese Abwertung primär wegen externer Probleme bzw. Ängsten in einer sich erholenden Wirtschaft, bei sehr niedrigen Inflationsraten unter 3%. Im Vergleich zu Währungen anderer Entwicklungs- oder rohstoffexportierender Länder relativiert sich die Schwäche des Dong ohnehin, wobei auch Währungen wie der Euro innerhalb von drei Tagen um fast 5% stiegen, um danach wieder um 5% zu fallen. Anbei eine kurze Übersicht über die teilweise dramatischen Währungsveränderungen zum USD in den ersten 8 Monaten des Jahres:

## AFC VIETNAM FUND UPDATE

		<b>+/- vs USD</b>		<b>+/- vs USD</b>	
		<b>in %</b>		<b>in %</b>	
USD/NZD	<b>New Zealand</b>	-20.6%	USD/SGD	<b>Singapore</b>	-6.6%
USD/MYR	<b>Malaysia</b>	-20.1%	USD/VND	<b>Vietnam</b>	-5.0%
USD/AUD	<b>Australia</b>	-14.7%	USD/PHP	<b>Philippines</b>	-4.6%
USD/IDR	<b>Indonesia</b>	-13.1%	USD/INR	<b>India</b>	-4.4%
USD/RUB	<b>Russia</b>	-12.8%	USD/CNY	<b>China</b>	-2.8%
USD/THB	<b>Thailand</b>	-8.9%	USD/JPY	<b>Japan</b>	-1.6%
USD/EUR	<b>Eurozone</b>	-8.2%	USD/GBP	<b>UK</b>	-1.0%
USD/KRW	<b>South Korea</b>	-7.3%	USD/CHF	<b>Switzerland</b>	+3.0%

Quelle: Bloomberg

Alle Direktoren des AFC Vietnam Fund nutzten diesen Sommer, um Ihr eigenes Engagement im Fonds angesichts der wieder extrem günstigen Bewertung zu erhöhen. Unser CEO Andreas Vogelsanger bewies dabei den besten Riecher, indem er erst dieses Monat investierte...

Der nächste Termin für neue Investments ist der 24. September. Andreas Vogelsanger oder ich stehen Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung, falls Sie irgendwelche Fragen haben oder Hilfe benötigen.

Mit freundlichen Grüßen

Andreas Karall, CIO

*\*The representative of the Fund in Switzerland is Hugo Fund Services SA, 6 Cours de Rive, 1204 Geneva. The distribution of Shares in Switzerland must exclusively be made to qualified investors. The place of performance and jurisdiction for Shares in the Fund distributed in Switzerland are at the registered office of the Representative.*

### DISCLAIMER

Investments in equities in Vietnam are subject to market risk, idiosyncratic risk, liquidity risk, and currency exchange rate risk. The fund may use financial derivative instruments as a part of the investment process. This document does not constitute an offer to sell, or a solicitation of an offer to buy shares in AFC Vietnam Fund. We will not make such offer or solicitation prior to the delivery of an offering memorandum, the operating agreement or articles of association, a subscription booklet, and other materials relating to the matters herein. Before making an investment decision, we advise potential investors to read these materials carefully and to consult with their tax, legal, and financial advisors. The materials have not been reviewed by the regulatory authority of any jurisdiction. Investment is open only to accredited investors as defined by the relevant legal jurisdiction of residence and/or nationality. We have compiled this information from sources we believe to be reliable, but we cannot guarantee its accuracy. We present our opinions without warranty. Past performance is no guarantee of future results. © 2013 Asia Frontier Capital Limited. All rights reserved.